

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

三菱地所物流リート投資法人（証券コード：3481）

【新規】

長期発行体格付 格付の見通し	AA - 安定的
-------------------	-------------

格付事由

- (1) 16年7月14日に設立され、17年9月14日に東京証券取引所（不動産投資信託証券市場）への上場を予定している物流施設特化型のJ-REIT。設立時の名称はMJ物流リート投資法人であったが、17年6月15日付で現名称へ変更された、「三菱地所」の名を冠した初のJ-REITである。資産運用会社である三菱地所投資顧問（MJIA）のスポンサーは三菱地所（MEC）で、出資比率は100%となっている。
- (2) 本投資法人は物流施設を主な投資対象とするJ-REITとして、日本最大級の総合デベロッパーであるMEC、及び01年の設立以来不動産ファンドの運用実績を有し、12年度以降物流施設の分野にも進出したMJIAの、両社の強みを「ハイブリッド活用」とするとともに、「立地」、「建物特性」、「安定性」に着眼しテナントニーズを捉えた競争力の高い物流施設への厳選投資を通じ、質の高いポートフォリオの構築と着実かつ安定的な資産運用を図り、投資主価値の最大化を目指すことを基本理念に掲げている。なお、「ハイブリッド活用」とは、MEC及びMJIAのそれぞれの強み・特長を状況に応じて使い分け、時に融合させることで本投資法人の運用において最大限に活用することを示す。
- (3) 上場後当面のポートフォリオ（予定ポートフォリオ）は、首都圏（東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県）を中心に所在する8物件で構成され、取得価格総額708億円の資産規模となる見込みである。予定ポートフォリオのうち、16年9月に「MJロジパーク船橋1」を取得済みであるほか、MECグループ初の単独開発物流施設となる「ロジクロス福岡久山」を除いて全て、従前MJIAが運用受託する私募ファンドで外部取得した物件であり、同社によって一定の管理運営実績が積み重ねられている。また、予定ポートフォリオ全体の平均稼働率が99.5%、平均鑑定NOI利回りが4.9%と相応の水準を確保している点、テナントとの賃貸借契約は長期・固定が主体である点等を考慮すると、現時点で本投資法人の賃貸事業運営に関する懸念は特段みられない。財務面では、予定ポートフォリオの構築にかかる資金調達を含め、資産総額ベースで40%～50%程度と相応に抑制されたLTVを標準とする運営が想定されており、財務の健全性は相応に確保可能とみている。MECは01年以降、ジャパンリアルエステイト投資法人のスポンサーの1社として参画する一方、MJIAは11年以降、私募REITの日本オープンエンド不動産投資法人を運用するなど、それぞれのトラックレコードを確認できるものの、MJIA独自の上場J-REIT運営についてはMECグループとの協業に基づく安定的な賃貸事業運営の継続にむけた取り組み、及び上場J-REITとしての運営のトラックレコードの蓄積状況などを見定めていく必要があるとJCRでは考えている。また、現時点においては非上場のため、上記資金調達等が予定に止まっている段階であることには留意を要する。以上を勘案し、長期発行体格付を「AA-」、見通しを「安定的」とした。
- (4) 本投資法人は外部成長に関し、上場後2～3年程度の期間をかけて資産規模1,000億円、その後2～3年程度の期間をかけて同1,500億円の達成を目標としている。予定ポートフォリオを構成する8物件は全てマルチテナント型の物流施設であり、テナント総数は41を数える。一方で、ラサルロジポート投資法人との共有物件である「ロジポート相模原（準共有持分49%）」、「ロジポート橋本（同45%）」への取得（予定）価格ベースでの物件集中度は55.8%と、相対的に高水準となる見込みである。当該物件のトラックレコードやテナントの分散状況からみて、物件集中リスクの顕在化に関する懸念は特段みられないも

の、MEC グループやブリッジファンドから本投資法人へ優先交渉権が付与される予定の 10 物件をはじめとした投資の実践が想定される中、物件分散等の観点からも、キャッシュフローの安定性や賃貸事業運営の柔軟性の一段の向上につながりうる外部成長の動向に注目している。内部成長に関しては、MEC の豊富な法人顧客リレーションも背景としたテナントリレーションサポート（TRS）業務委託等を活用したキャッシュフロー向上への継続的な取り組み、CAPEX 等を活用した経年物件（「MJ ロジパーク船橋 1」は築約 27 年）への対応を含めた、物件競争力の維持・向上がポイントになるものとみている。

- (5) 本投資法人では財務戦略において、資産総額ベースの LTV について 40%～50%を標準的な運営水準と想定している。上場直後の物件取得にかかる資金調達として、公募増資に加え金融機関から新規借入を行うことで、LTV は現時点の予測では、この標準的な運営水準よりも保守的な 30%台となる計画である。借入金については長期かつ固定金利主体、全額を無担保・無保証で調達（上場を停止条件とした既存ローンの担保・保証の解除を含む。）し、返済期限の分散化を図ることが予定されている。本投資法人は上場以降、保守的な水準でのレバレッジコントロールや、金融機関取引の安定性を考慮した運営を行うものとしているが、JCR では今後予定されている上場に伴う一連の手続きの履践状況に加え、上場後に見込まれる外部成長を含めた賃貸事業運営、財務運営等が市場の影響を一定程度受けつつも、現時点における本投資法人の想定に沿った形で実施されていくが見定めていく。

【ポートフォリオの分析】

本投資法人ではポートフォリオの構築に際して、物件の（１）「立地」、（２）「建物特性」及び（３）「安定性」に着眼し、物流利便性に加え、テナントニーズ（雇用確保のしやすさや使い勝手の良さ等）を捉え、主として長期にわたり高い競争力が見込まれる物流施設に厳選投資を行うものとしている。また、物流施設のほか、「物流施設に関連し又は親和性のある不動産」（工場、研究開発施設及びデータセンター等の産業用不動産）も投資対象としており、アセットタイプ別投資比率では取得価格ベースで物流施設が 80%以上、その他が 20%以下と設定されている。この点、予定ポートフォリオのアセットタイプ別分散状況は物流施設が 100%（取得（予定）価格ベース）と当該方針に沿ったものとなっている。なお、エリア別投資比率についても、投資エリアの一極集中による各種リスクの軽減等を目途として、取得価格ベースで首都圏（東京都、神奈川県、千葉県及び埼玉県）に 50%以上、その他に 50%以下という目標投資比率が定められている。

（１）「立地」に関しては、三大都市圏（首都圏、近畿圏及び中部圏）を中心に消費者立地及び産業立地をつなぐ物流網の結節点への重点投資、従業員確保の容易性、MEC の本店・支店が所在するエリアを中心とした地場のネットワーク活用が、ポートフォリオ構築における着眼の主なポイントとなっている。予定ポートフォリオでは、エリア別投資比率（取得（予定）価格ベース）で首都圏：74.6%、近畿圏：8.6%、その他：16.8%、交通利便性からみた投資比率（同）で最寄駅からの距離が 1.5km 未満：34.3%、主要幹線道路からの距離が 1km 未満：55.8%と、上記ポイントを踏まえた取得が実践されるものとみられる。

（２）「建物特性」については、原則として延床面積 10,000 ㎡以上の規模を有し、長期安定稼働が見込める物流施設への投資、将来にわたり幅広いテナントニーズに対応可能な汎用性などが主な着眼ポイントとされており、予定ポートフォリオでは、規模別投資比率（同）で延床面積 10,000 ㎡以上が 98.2%、物件タイプ別投資比率（同）では、汎用性の高いマルチテナント型物流施設への投資が 100%となっている。また、（３）「安定性」に関しては、ポートフォリオ収益の安定性を考慮したテナントとの賃貸借契約締結、ポートフォリオにおけるテナント分散の実現等を主なポイントに、賃貸借契約形態別投資比率（同）で定期借家契約が 99.5%、残存賃貸借契約期間について残存 5 年以上が 43.5%、上位 5 テナントの賃貸（予定）面積ベースでの集中度が 45.5%といった予定ポートフォリオの構築が見込まれている。

一般に、特定物件への投資集中に関する懸念として、当該物件における大口テナント退去によるポートフォリオの収益力低下や、この長期化に伴う資産価値の毀損に相対的につながりやすいといった点が挙

げられよう。この点、予定ポートフォリオを構成する 8 物件のうち、「ロジポート相模原（準共有持分 49%）」及び「ロジポート橋本（同 45%）」への投資比率（同）が各々 30.1%、25.7%となっているが、両物件におけるテナントの分散状況を含む特性、現行稼働率等を考慮すると、物件集中リスクの顕在化に対する懸念は相応に緩和されているとみられる。また、本投資法人は将来的なポートフォリオの資産規模として上場後 2~3 年程度の期間をかけて資産規模 1,000 億円、その後 2~3 年程度の期間をかけて同 1,500 億円の達成を目指す方針であり、当面、上記優先交渉権の行使による外部成長が進展していくものと想定される。一般に資産規模が拡大することで、分散度の上昇に伴うキャッシュフローの安定化、スケールメリットによるコスト低減、物件入れ替え時等における運用の自由度向上などが見込まれ、J-REIT の信用力向上に資するものと JCR では考えている。今後特定物件への集中度緩和の観点も含め、スポンサーサポートなどを活用した物件取得等の動向をフォローしていく。

【三菱地所投資顧問(MJIA)の概要等】

MJIA は、MEC グループの一員として 01 年に設立されて以降、資産運用会社としてファンド組成及び物件取得を継続的に実施する中、私募 REIT をはじめとする様々な不動産ファンドの組成・運用の実績や、多様なアセットタイプの投資・運用の実績を積み上げている。11 年 3 月には日本オープンエンド不動産投資法人の運用を開始し、17 年には国内私募 REIT として初の資産規模 3,000 億円を達成した。投資助言業務分を含む受託資産残高は 17 年 3 月末現在で累計 5,764 億円にのぼる。なお、本投資法人の予定ポートフォリオを構成する 8 物件のうち 7 物件は、MJIA が投資助言業務を受託する私募ファンドからの取得であり、5 物件は MJIA によるソーシング物件となっている。本投資法人の今後の外部成長及び内部成長においても、こうした実績に基づく MJIA の「投資案件選別力（目利き力）」や「不動産ファンド力」の活用が見込まれる。

MJIA の役職員は 101 名（17 年 7 月 1 日時点）でプロパー主体の構成である一方、MEC グループからの出向者も 17 名を占めている。J-REIT の運営上、スポンサーとの利益相反問題には注意を払い、コンプライアンス・ガバナンス体制の実効性を見定めていくことが必要と考えられる。だが、一般に高度な業務ノウハウを有する人材のスポンサーから資産運用会社への出向については、当該人材のスポンサーにおける様々な業務を通じた豊富な情報ネットワーク、専門的知識などが資産運用業務を一定程度下支えるものとしてポジティブに評価できる面も多いと JCR ではみている。

本投資法人のスポンサーである MEC は、東京・丸の内エリアで 120 年以上にわたりまちづくりを推進していることをはじめ、総合デベロッパーとして多岐にわたる事業を展開している。MEC グループでは物流施設事業を成長事業領域の一つとして位置づけており、18/3 期から 20/3 期までのグループ中期経営計画（17 年 5 月発表）において、「回転型投資のバリューチェーン活性化」が打ち出される中、MEC グループのファンドへのパイプラインの供給等を通じた収益基盤の強化、及び本投資法人の上場を通じた物流施設事業のバリューチェーンの整備が目指されている。具体的には物流施設事業のプラットフォームを強化する方針の下、総合デベロッパーとしての豊富な情報ネットワーク・商品企画力の活用による「ロジクロス」シリーズを中心とした物流施設の開発、16 年 8 月に連結子会社化した、約 50 年の物流施設運営実績を有する東京流通センターとのシナジー効果を見込んだ運営管理、本投資法人への物件供給を通じたアセットマネジメントを推進する取り組みが企図されている。また、MEC と本投資法人及び MJIA との間においては、本投資法人に対する優先交渉権の付与及び情報提供並びに TRS 業務の提供等を内容としたスポンサーサポート契約が締結されている。これらより、今後の本投資法人の外部成長や内部成長に関し、物件の取得・運営・リーシング等スポンサーサポートを幅広く活用できる態勢が構築されているものとみられる。

【主な新規取得予定物件の概要】

(1) ロジクロス福岡久山

- ・14年10月に竣工した鉄骨造合金メッキ鋼板ぶき4階建の物流施設。MECの単独開発となる「ロジクロス」シリーズの第1号物件である。テナントは三菱地所及び大塚倉庫の2社で、現行稼働率は100%となっている。
- ・本物件は福岡県糟屋郡久山町にあって「原工業団地」内に立地しており、周辺は物流施設や工場、事務所が建ち並ぶ工業エリアとなっている。福岡都市高速・九州自動車道「福岡」ICへ約2.7km、国道201号へ約1.6kmなど主要幹線道路へのアクセスからみて、福岡都市圏のみならず、北九州方面へも交通利便性を有している。工業専用地域に指定されており、24時間操業等が可能な操業環境にあることから、広域配送拠点としての機能が確保されているものと想定される。最寄駅からは距離があるが、従業員の主要な交通手段が自家用車等であるのに対応し、敷地内外に126台の駐車場が設置されていることなどから、雇用確保に関する懸念は特段みられない。
- ・本物件は延床面積約10,900坪で、有効天井高が1階4.5m、2階6.5m(一部5.5m)、3階5.5m、4階6.5m、床荷重が1.5t/m²、柱スパンが11.7×10.0mのスペックとなっている。1階及び3階にはトラックバースが設置され、スロープにより3階まで直接アクセス可能であり、配送効率にも配慮がなされているほか、昇降機が6台(乗用:2台、荷物用:4台)設置され、庫内搬送の作業効率性に寄与しているものとみられる。また、庫内は最大8区画に分割可能なマルチテナント型施設として、汎用性が確保された設計となっている。築浅物件で維持管理の状態は良好である。

取得予定日 : 17年9月14日

取得予定価格 : 5,770百万円

鑑定評価額 : 5,970百万円(17年4月30日時点)

(2) MJ ロジパーク厚木1

- ・13年7月に竣工した鉄筋コンクリート造合金メッキ鋼板ぶき3階建の物流施設。テナントはサン都市建物の1社で、現行稼働率は100%となっている。
- ・本物件は物流拠点としてのポテンシャルを相応に有する厚木エリアに立地しており、周辺は物流施設のほか、工場、事務所、倉庫等が混在する工業地域となっている。圏央道「圏央厚木」ICへ約2.3km、国道129号・246号線へ約1.2kmなど、主要幹線道路へのアクセスからみても、多摩地区をはじめとする東京西部や川崎・横浜の中心部への配送とともに、中部・近畿方面への配送中継拠点としての機能が認められる。また、工業専用地域に指定されており、24時間操業等が可能な操業環境にある。最寄駅からは距離を有するものの、最寄りのバス停までは徒歩圏内であり、後背地に人口集積がみられることに加え、普通車駐車場55台分のスペースが確保されていることもあり、雇用確保に関する懸念は特段みられない。
- ・本物件は延床面積約8,500坪で、有効天井高が5.5m(一部4.5m)、床荷重が1.5t/m²(1階:2.0t/m²)、柱スパンが11.5m×11.15mのスペックとなっている。庫内配送設備については荷物用エレベーター4基、垂直搬送機4基が備わっており、一部冷蔵設備の配置がある。トラックバースは1階部分に片面の配置となるが約40台分を備えているほか、建物内部にエレベーター及び垂直搬送機を効率よく配置することにより、荷役作業の効率化等を考慮の上、分割運営も可能な汎用性が確保された設計となっている。築浅物件で維持管理の状態は良好である。

取得予定日 : 17年9月14日

取得予定価格 : 6,653百万円

鑑定評価額 : 6,860百万円(17年4月30日時点)

(担当) 杉山 成夫・松田 信康

格付対象

発行体：三菱地所物流リート投資法人

【新規】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA-	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2017年8月7日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：杉山 成夫
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCR のホームページ（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「J-REIT」（2017年7月3日）の信用格付の方法として掲載している。
- 格付関係者：
（発行体・債務者等） 三菱地所物流リート投資法人
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- JCR に対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ（<http://www.jcr.co.jp/en/>）に掲載されるニュースリリースに添付しています。

本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル